

从资本充足率看商业银行资产负债管理

规划研究部 党力

2018年以来，“宽货币、紧信用”的格局基本得到市场确认。央行也多次表态“维持金融市场流动性合理宽裕”，保持货币政策稳健中性；但实体经济，尤其是民营企业和中小企业“融资难、融资贵”依然是当前比较棘手的问题。一方面，银行间市场资金利率不断下行，资金成本日趋下降；另一方面，银行惜贷现象不断加剧，实体企业“融资难”难以缓解，企业信用债违约频繁爆发，“宽货币”并没有有效传导至“宽信用”。

如何理解当前“宽货币与紧信用”并存的局面？“宽货币”为何难以传导至实体经济，形成“宽信用”？这一切的关键都在于理解商业银行的行为。在中国，商业银行不仅是货币政策传导至实体经济最重要的中间环节，也是金融支持实体经济最重要的发力者。弄清楚当前中国商业银行的微观

行为对充分理解“宽货币与紧信用”并存的政策困局至关重要。本文将从资本充足率的角度探讨商业银行是如何做资产负债管理，试图为当前“宽货币和紧信用”并存的局面提供一种微观解释。

一、资本充足率与商业银行资产负债管理

资产负债管理是指商业银行在可容忍的风险限额内实现既定经营目标，而对自身整体表内外资产和负债，进行统一计划、运作、管控的过程，以及前瞻性的选择业务决策的管理体系。作为资金融入融出的中介，商业银行的三大职能就是信用中介、信息中介和信用创造，期限错配和流动性管理是商业银行履行三大职能的核心。资产负债管理本质就是商业银行进行期限和流动性管理，增强抵御利率风险和市场风险的能力。讲求“收益性与流动性并重”是商业银行做资产负债管理的基本要求。

现代商业银行的资产负债管理已经从传统的存款-贷款管理（简单的“负债-资产”管理）逐步转变为大负债-大资产管理，包括一般存款、同业负债等负债端和贷款、信用债投资、利率风险等资产端管理。不仅很多专业化的商业银行，比如以经纪业务为主的商业银行，包括很多以传统信贷为主的商业银行，资产负债管理已经成为其经营管理的核心。可以说，资产负债管理的成败决定了商业银行的经营业绩和经营管理策略的成败。

一般而言，以传统信贷业务为主的商业银行资产负债管理遵循“信贷-存款预测-资本充足率-债券投资-同业拆借和负债”的流程。信贷由于其高收益且能派生存款，成为商业银行资产负债管理的首要考虑，这也决定了银行未来的盈利能力。债券投资虽然和信贷一样，都是商业银行资产端的投放，但大多数情况下，只作为商业银行流动性管理工具和信贷投放不足时的必要补充。信贷规模受到存款和资本充足率的限制，不能无限膨胀。虽然存款不足的约束并不是很强，商业银行完全可以选择替代方式，通过同业拆借等主动负债弥补存款的不足；但资本充足率的限制，商业银行难以短期克服，《巴塞尔协议 III》等对于商业银行资本金都做出了严格的限制。资本充足率成为制约商业银行经营管理的最核心因素，也是资产负债管理考虑的重中之重。商业银行资产负债管理的核心也是在资本充足率的限制下，通过“资产-负债”的合理组合，充分发挥资本金的最大作用，达到单位资本金收益最高。

图 1 商业银行资产负债管理流程

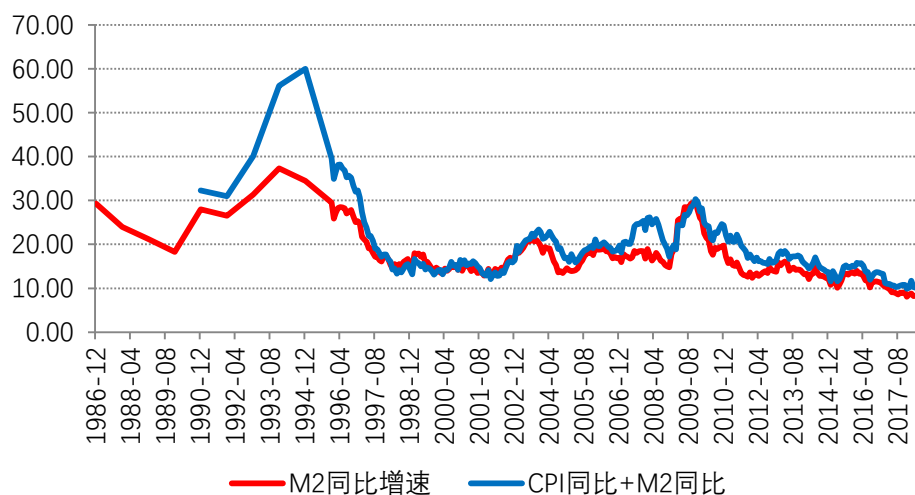


资料来源：作者整理

中国的商业银行脱胎于计划经济，经营业务基本上为传

统信贷业务，从开始就受到“单一计划式”监管的制约，资产负债管理发展也经历了从无到有的过程。虽然中国商业银行的经营总方向是市场化，但由于银行在金融体系中的独特位置，监管层始终没有放松对于银行的管控。从最开始的信贷管控，到差别准备金管理，以及现在的宏观审慎（MPA）考核，无疑都是在商市场化经营的大方向下，政府不断加强和完善对商业银行的监管。资产负债管理的建设也在监管和市场化“天秤”的摇摆中曲折前行。

图 2 中国 M2 同比增速



数据来源：Wind。

第一阶段是信贷规模计划管理阶段。1998 年之前，人民银行将信贷规模作为货币政策的唯一的中介目标和操作目标，央行主要采取再贷款和贷款限额管理的方式来实现货币政策的目标。在此阶段，商业银行完全遵照央行信贷政策的目标行事，不存在资产负债管理。

第二阶段是信贷规模指导管理阶段。1998年后，央行取消了对商业银行直接的信贷额度管理，货币政策的方向也从信贷转为M2增速目标制。每年央行按照“实际GDP同比+CPI+3%”的规则设定M2增速的目标。正是由于央行货币政策中间目标的调整，这段时期，M2增速基本上保持平稳（图2）。与此同时，2003年，以股份制改革为突破的商业银行市场化改革也取得历史性的突破，商业银行在经营管理上都开始了新的尝试。资产负债管理对于商业银行经营决策的影响逐渐显现，各家商业银行的重视程度也与日俱增。尤其是2008年金融危机后，《巴塞尔协议III》的推出，各家商业银行都开始了资产负债管理的探索。在此阶段，监管改革与商业银行制度革新同时推动了商业银行资产负债管理的市场化发展。

第三阶段是合意贷款规模阶段。2011年央行开始正式实施合意贷款规模约束机制。其核心内容是金融机构的信贷投放应与其自身的资本水平和经济增长需要相匹配。其中资本约束不仅包含8%的最低资本要求，还包括周期资本、系统性重要附加资本、储备资本等基于宏观审慎的要求。监管政策的变化直接原因是2008年金融危机的爆发，《巴塞尔协议III》要求全世界各个国家加强商业银行的风险监管，完善商业银行的风险管理体系，最核心的是要提高商业银行资本充足率。但当时中国经济的下行压力要求“宽信用”的政策

为实体注入活力。在鼓励金融创新支撑实体经济的大背景下，商业银行通过各种业务的创新有效规避了央行合意贷款规模限制的要求，比如银行间同业业务、银行表外业务，以及各种银行与非银合作的创新业务。由于此阶段货币政策不断宽松，商业银行资产负债管理本应同时并重利率风险和流动性管理，却过度强调利率风险，忽略了流动性风险。商业银行资产负债管理出现了“偏科式”发展，导致部分商业银行在 2013 年“钱荒”中受损。

第四阶段是宏观审慎监管阶段（MPA 考核）。从 2016 年开始，央行将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”。背后原因是过去商业银行资产负债管理“偏科式”发展造成的金融加杠杆，削弱了金融支撑实体经济的功能，金融脱实向虚、乱象丛生，集中体现为商业银行同业业务和表外业务过度膨胀，金融创新过度。MPA 考核将重新规范商业银行的经营方式，将同业和表外也纳入到监管考核的范围，对商业银行的资产负债管理也提出了新的要求。资产负债管理也逐渐开始由“偏科式”发展过渡到全面发展、利率风险与流动性管理并重的阶段。

二、合意贷款规模与信贷投放

2011 年，央行开始正式实施合意贷款规模的约束机制。为了落实该举措，央行采用差别准备金制度的激励机制，即央行对金融机构适用的存款准备金率与其资本充足率、资产

质量状况等指标挂钩。具体而言，央行给与资产质量较好、资本充足率较高的金融机构较低的存款准备金率，鼓励其扩张贷款规模，支撑实体经济；而对于资产质量较差、资本充足率较低的金融机构，提高其存款准备金率，来限制其忽视风险，过度投放贷款，盲目扩张规模的冲动。

金融机构的合意贷款规模的确定是根据差别准备金公式计算得来，即差别准备金为 0 时，所确定的与金融机构资产质量、资本充足率和经济增长相适应的贷款增速就是所谓的合意贷款规模，具体如下。

$$\left\{ \begin{array}{l} R_i = \alpha_i * C_i^* - C_i \\ C_i^* = 8\% + \text{系统性重要性附加资本} \\ \quad + \text{储备资本} + \beta_i^* * (\text{某行贷款增速} \\ \quad - \text{预期实际GDP增速} - \text{CPI增速}) \end{array} \right.$$

其中 α_i 是结构性参数，一般取值为 1； C_i^* 是宏观审慎资本充足率， C_i 为某个银行的实际资本充足率。宏观审慎资本充足率是指金融机构的信贷投放应与其自身的资本水平和经济增长需要相匹配。其中资本约束不仅包含 8% 的最低资本要求，还包括周期资本、系统性重要附加资本、储备资本等基于宏观审慎的要求。所谓的合意贷款规模就是当 $R_i = 0$ 时，上述公式确定的单个商业银行的信贷规模增速。

从公式来看，宏观审慎资本充足率是个客观的指标，只与宏观经济形势和各家银行的系统重要特征相关，主要取决

于该银行的资本充足率水平和系统重要性附加资本。因此，从宏观审慎资本充足率的角度而言，各家商业银行的资本充足率基本上决定了其未来的信贷投放力度。但如果将宏观审慎资本充足率放入差别准备金公式来看，宏观审慎杠杆率对于单个商业银行信贷投放的约束力就打了一定的折扣。

一是差别准备金制度的本质是依靠缴存过高的准备金来约束商业银行信贷的过度投放行为，防止金融风险的过度爆发；在各家商业银行资本充足率 C_i 给定的情况下，如果某一家银行为扩大规模，信贷规模扩张步伐过快，监管就会上调其法定存款准备金率，这会遏制其信贷规模的过度扩张，提高银行信贷成本。

二是虽然差别准备金制度也要求商业银行的信贷规模的投放要与其自身的资本充足率相适应；但如果资本充足率不足，其允许商业银行缴存更多的存款准备金作为补充。而相比资本金的补充，通过争夺存款补充准备金的难度小很多，相对而言削弱了对商业银行信贷过度扩张的约束。

三是同业市场的快速发展也帮助商业银行逃避差别准备金制度的监管，传统商业银行只能依靠争夺存款来弥补资本金的不足，现如今可以借助同业市场主动负债，就可以补充准备金的不足，便利了商业银行逃避监管。

四是差别准备金制度只约束商业银行的表内信贷规模

投放，而忽略了商业银行表内的同业、债券和表外业务，这也变相刺激了中国影子银行的创新业务。2011年以来，围绕逃避资本金监管，商业银行一方面开展与非银金融机构的合作，大力发展同业业务，规避资本金的不足；另一方面不断扩大表外业务，尤其是理财业务。其中，表内的同业和表外的非标业务大部分都是类信贷业务的替代，削弱了差别准备金制度的约束力。

毫无疑问，与合意信贷规模管理相匹配的差别准备金制度对商业银行监管“睁一只眼闭一只眼”，为商业银行逃避监管留了很多的漏洞。仅从差别准备金的公式上来看，央行虽然不鼓励单个银行过度放贷超过其资本充足率的承受上限，但却没有明确禁止，只要商业银行能够弥补信贷过度扩张所要求的额外准备金即可。最终信贷规模的增长转变为各个商业银行对准备金（基础货币）的争抢。在差别准备金制度之外，监管层对于银行除信贷投放之外的所有操作都采取了默许；银行虽然信贷投放受到管控，但表外投放、表内非标等完全不受控制。从这一点来理解，差别准备金制度作为监管层强调用资本充足率来约束商业银行信贷投放的举措，基本上已经“名存实亡”。差别准备金制度作为一个过渡的监管措施，非但没有有效约束商业银行信贷过度扩张行为，反而助推了影子银行的扩张。

三、宏观审慎管理（MPA）与银行资产端扩张

差别准备金制度的弊端在 2014 年以后逐渐暴露。2016 年，为防范金融风险，规范金融发展，约束影子银行过度扩张，央行将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”。

与差别准备金制度和合意贷款规模管理相比，宏观审慎管理相当于差别准备金制度的第二部分，直接对比商业银行的实际资本充足率和宏观审慎资本充足率，约束力更强。同时，宏观审慎管理用广义信贷规模替代了信贷规模增速，将表内同业、债券投资和表外理财业务都包括其中。宏观审慎管理的核心在于强调资本充足率的重要性，强调资本金作为金融机构吸收损失风险能力的核心作用。

宏观审慎管理的核心在于比较商业银行实际资本充足率和宏观审慎资本充足率之间的差异。而宏观审慎资本充足率取决于商业银行的特性和宏观经济的特征，具体如下：

$$C_i^* = \alpha_i * (8\% + \text{储备资产} + \text{系统重要性附加资本} + \text{逆周期缓冲资本})$$

其中 α_i 是结构性参数，一般取值为 1；8%是监管规定的最低资本充足率要求；系统重要附加资本指对重要性商业银行的额外资本金要求，一般与同级别中最优秀的银行相比，取值在 0-1%之间；逆周期缓冲资本指为满足特定经济增速下，

广义信贷规模增长所要求的额外资本充足率，其具体计算公式为：

$$\max\{\beta_1 * \beta_2 * [\text{广义信贷增速}_i - (\text{目标实际 GDP 增速} + \text{CPI 增速})], 0\}。$$

商业银行想满足监管要求，只能调整自己实际资本充足率水平，使其接近或者超过宏观审慎资本充足率水平。

虽然宏观审慎管理延续了差别准备金制度的部分管理思路，但两者存在本质的差别。一是差别准备金制度虽然也在强调资本充足率对商业银行信贷规模扩张的约束，但实际上是用差别法定存款准备金来约束商业银行的信贷投放问题；而宏观审慎管理更加直接，以资本充足率作为监管的唯一指标，直接比较金融机构实际资本充足率与宏观审慎资本充足率之间的差异。二是差别准备金制度强调了对表内信贷投放过度扩张的监管，而宏观审慎管理不仅包括信贷投放在内的表内业务，包括债券和同业业务，还纳入了银行的表外投放业务，覆盖范围更广，约束力更强。在 MPA 的监管框架下，商业银行扩大资产规模的渠道只有一个：扩充资本金，提高自己的资本充足率。这基本上堵死了以往股份制银行通过同业主动负债快速扩张的渠道，也遏制了部分激进的城商行企图依靠表外业务“歪道超车”、快速膨胀的想法。宏观审慎管理基本上打断了目前商业银行现有的一切规避监管的“创新举措”，破坏了影子银行等金融创新“滋生”的土

壤，在约束力和约束范围上都有较大的“升级”。

四、商业银行资产负债管理与货币政策传导的“淤结”

2017年金融去杠杆以来，为遏制金融乱象，一行三会采取了一系列监管措施。央行实施宏观审慎监管，颁布《资管新规》；银监会升级银行流动性监管要求，加大力度查处违规操作。这些规范措施，限制了金融“脱实向虚”的趋势，有效的化解了金融乱象所带来的风险，并且已经开始影响到商业银行的资产负债管理行为，集中表现为表外业务发展受到约束和同业业务告别无序化增长。作为货币政策传导最重要的中间环节，商业银行行为的改变势必影响货币政策传导渠道，这成为当前“宽货币、紧信用”困局的直接原因。

一是表外业务受阻，回归表内有压力。表外业务始于规避监管，也将终结于监管加强。这也决定了在监管由“松”转“紧”的过程中，表外业务发展难以顺利转型。比如表外非标业务大部分都投向监管政策禁止的行业，回归表内必须要监管先开口子。目前，监管转向，表外业务无论是续作，还是回表内都面临很大压力。

二是同业扩张受限，股份行经营收敛。商业银行资产负债管理的职责就是充分利用资本金，提高每一单位资本金的收益。2016年以前，合意贷款规模和差别准备金制度一定程度上放松了对商业银行资本金的要求，改为缴存过多的法定准备金来弥补部分银行资本金的不足。同业业务的迅猛发展

成为商业银行募集额外准备金重要渠道，甚至成为部分商业银行立行之本。有些商业银行甚至被冠以“同业之王”称号，来突出其经营战略的特点。但 2016 年以来 MPA 考核，同业业务受到限制，部分依靠同业主动负债驱动信贷规模提升的经营模式难以为继，必须面临转型，考虑降低信贷增速，甚至被动缩减信贷规模。

表 1 资本金不足约束商业银行资产负债管理

		负债	
		足	不足
资本金	足	信贷和债券投放充足，并同业拆出多余资金	信贷投放充足，依靠同业主动负债，充分利用好资本金
	不足	信贷投放不足，或者用债券投资替代信贷投放，拆出多余资金	主动缩减规模，使其满足资本金的要求

资料来源：作者整理。

三是资本金结构不足，银行信贷扩张乏力。商业银行在做资产负债管理时，一般都遵循“信贷-存款预测-资本充足率-债券投资-同业拆借和负债”的流程。优先满足央行信贷额度要求，然后预测未来本行一般存款增速，结合自身资本充足率水平，决定资产端和负债端的具体配置。如果资本充足率足够，即使负债端一般存款增速不及预期，商业银行可

以采取同业主动负债的方式，进行超规模的信贷投放；反之，如果资本充足率不够，即使负债多余，商业银行也只能配置国债或在银行间市场将资金融出，难以流入实体经济，造成“宽货币”与“紧信用”并存。

2018年以来，“宽货币与紧信用”并存的政策困局的背后正是商业银行资产和负债调整变化的结果，也是商业银行整体面临资本金结构性不足的结果。监管“由松转紧”，决定资产端和负债端的调整难以一蹴而就，资本金的压力也会长期存在。这些将会持续影响当前货币政策的传导效果。“宽货币、紧信用”的困局短期难以改变。